

在期货市场上,实物交割是促使期货价格和现货价格趋向一致的保证,但是最终进行实物交割的比例仅占期货交易的5%。主要原因是:一方面因为许多投机者是利用期货市场价格波动进行套利交易,并非真的需要交割;另一方面,因为期货交割的成本较高,除了支付必要的采购成本以外,还需支付比现货交易中更高的仓储成本、检验成本和出入库成本等各项费用,这无疑增加了企业的交易成本和资金占用成本。如果企业资金是自由资金,资金的占用成本主要表现为机会成本,即因被占用而不能投资于其他项目所能得到的最大收益;如果企业资金是银行贷款,其占用成本除了机会成本,还包括被占用时段的贷款利息。企业只有在确保交易中的盈利能够覆盖这些交割成本和资金占用成本时,才会选择在期货市场以实物进行交割。若企业能够以质押标准仓单的方式取得融资,就能降低其资金的占用成本,提高资金流转速度,创造更大的利润空间。因此,如果能够在期货交割中引入物流金融业务,使融资便利的优势与期货市场具有的金融功能相结合,必然会扩大期货市场的实物交割量,通过大量的仓单来平抑期货市场的价格波动,有利于完善期货市场的金融功能,使期货市场真正发挥价格晴雨表的作用。

4.有利于以期货市场带动现货市场的发展。期货交易允许在期货交割日前进行“期转现”交易,即持有交割月份的合约的多空双方之间达成的现货买卖协议后,双方通过会员单位共同向交易所提出申请,获得交易所批准后,分别将各自持仓按双方达成的平仓价格由交易所代为平仓(现货的买方在期货市场应当持有多头部分,现货的卖方在期货市场应当持有空头部分)。同时双方按达成的现货买卖协议进行与期货合约标的物种类相同、数量相当的现货交换。期转现交割是为企业提供了利用期货交易最终以现货交易的方式进行保值的又一种途径。如果是标准仓单的期转现交割,仓单的交割和货款支付仍然由交易所负责办理,发生违约风险的可能性较小,结合标准仓单更容易取得物流金融服务的优势,不仅能够更好地解决非标准产品和非标准交割方式参与期货市场的问题,而且对以期货市场带动现货市场的发展具有更大的推动作用。

物流金融业务与期货交割的结合,在降低了企业、物流公司、银行三方面面临的风险的同时,也使各自实现了价值的创造。对企业来说,二者的结合更容易把“死”的物资凭证转换为“活”的资产,有效地解决了企业融资问题,加速了流动资产的周转,使企业资金更快地进入下一个价值创造环节。此外,由于标准仓单质押的风险更小,企业由此取得的融资成本就会更低,可为企业创造更大的利润空间。

(作者单位:天津财经大学)

# 银行体系 流动性过剩的 解决办法

福建厦门/林榕辉

当前,我国银行体系面临着挑战:一方面,随着宏观调控力度的进一步增大,信贷规模受到控制,使银行体系流出的资金受限;另一方面,外贸顺差增大、人民币升值预期、居民储蓄率上升等因素使得银行体系流入的资金增加。流入大于流出,存款增速大于贷款增速,使银行体系这个大资金池的水位越来越高,流动性过剩问题日益突出。

流动性有两个范围的含义:一是指资产以合理价格进行交易的能力。资产在交易中能迅速变换为别种资产而不遭受损失的能力(即变现能力)越强,资产的流动性就越强。二是指货币供应量的多少。论及金融市场或商业银行流动性过剩的时候,主要注重于后一个含义,具体体现在存贷差、超额准备金率和货币流动性比率三个指标上。对商业银行而言,流动性过剩主要指贷款发放机构在一定时期内由于存款较多,可供贷款的对象和可供投资的资产相对较少或受限而造成的货币资产相对过剩。

银行体系流动性过剩的不利影响

从20世纪90年代到本世纪初,在当时体制性信贷膨胀下,为保持必要的经济增长速度,商业银行必须发放大量的贷款,因此贷款规模增长速度较快,商业银行流动性相对不足。近几年,我国银行业的流动性则出现了完全相反的状况,由流动性不足变为流动性过剩。

从全国金融机构存贷款情况来看,截止到2006年6月份,全部金融机构本外币各项存款余额为33.1万亿元,同比增长17.2%,比年初增加3.3万亿元,而同期金融机构本外币贷款余额为22.8万亿元,同比增长14.3%,比去年年底增长2.2万亿元,存款增长速度明显大于贷款增长速度。从银行体系流动性宽松状况来看,至2006年6月,本外币各项存差资金已达10.3万亿元,是2000年的4.3倍,金融机构在央行的超额准备金高达9000多亿元。金融机构流动性相对过剩可

见一斑。但必须清楚认识到,我国目前流动性过剩是一个相对的、局部的过剩,还存在中小企业融资困难、中西部地区发展资金不足、农村小额信贷缺乏等流动性相对不足的问题。

银行体系的流动性过剩会给经济的健康发展带来以下不利的影响:

1.由流动性过剩引起的信贷增长会加快固定资产投资增长速度,导致经济过热,加剧经济发展不平衡。同时,相对于大量的资金,可投资资产规模相对较小,于是有限资产的价格必然被缺少投资对象的过剩资金所推高。因此,资产价格的快速上涨是流动性过剩的必然表现,进一步可能发展为资产泡沫。

2.过高的流动性投向货币市场,将会导致货币市场主要投资工具(同业拆借、央行票据、回购市场等)的利率走低,在极端情况下有可能出现与存款利率产生倒挂(2005年曾经出现过)的现象。特别是在2006年前8个月金融机构贷款规模已完成全年目标、下半年信贷规模必然紧缩的情况下,如果流动性不能得到控制,必然冲击货币市场,导致货币市场利率持续走低,则银行在货币市场上的投资受益相当有限,甚至遭受一定程度的投资损失。

3.流动性相对过剩会造成银行业贷款市场的恶性竞争,银行间盲目地拉拢大客户,尤其是优质客户和战略客户。在贷款过程中,商业银行会降低信贷审批门槛,放松授信审批条件,盲目降低贷款条件和压低贷款利率,造成利息收入减少,盈利空间遭受挤压,无形中增大了信贷风险和利率风险。

4.从金融资源的效率看,流动性过剩降低了资金的使用效率,因为它导致大量资金停留在银行体系,而不是进入实体经济。与此同时,资金的停滞给商业银行和央行都带来了成本支出。但从经济总体角度看,为了防止经济过热,促进经济健康发展,又不得不控制信贷规模的增长速度。

银行体系流动性过剩的成因

当前银行流动性过剩是受国内外经济环境影响和我国国民消费观念影响形成的结果。结合宏观经济形势和统计数据,主要有以下原因:

1.居民储蓄率居高不下。截至2006年7月末,我国人民币各项存款余额为33.26万亿,城乡居民储蓄存款高达16万亿元,储蓄率高达48%。相对于全世界不足20%的平均储蓄率和美国的负储蓄率,居民储蓄率偏高正是导致我国商业银行流动性过剩的重要原因之一。但这种现象短期内难以改变,我国医疗保险、社会保障制度、养老体系的不完善和高昂的教育投入、住房高价再加上勤劳节俭的传统习惯,使居民储蓄倾向强于消费倾向。资料显示,全世界最终消费占GDP的平均比重在78%左右,美国高达80%-90%,而我国居民几

年来呈下降态势,2005年只有52%,说明了居民的储蓄意愿远高于消费意愿。

2.居民投资渠道有限。从2001年开始至2005年年底,资本市场低迷不振,社会资金投资渠道狭窄,只能进入银行体系。对于银行而言,货币市场的可投资总量也有限,过多资金在追逐有限的货币市场的工具,使货币市场收益整体下降。许多长期投资品种,特别是高收益长期债券处于惜售状态,而短期品种的收益率下降,价格上升。这些都增加了银行资金管理的难度,造成了流动性过剩问题。

3.外汇储备快速增长带动外汇占款增长。2005年我国的贸易顺差为1018.8亿美元,同比增长200%,同年合同利用外资金额也同比增长25%左右。到2006年8月份,我国已连续28个月实现贸易顺差,1-8月对外贸易累计实现顺差956.5亿美元;而8月份188亿美元的贸易顺差与7月份的新高146.1亿美元相比,又增长了28%。同时,人民币升值预期吸引了大量的投机性资本通过各种合法或灰色渠道流入我国。总之,贸易顺差和外国直接投资的大幅增长以及人民币升值预期使得大量的外汇在近几年涌入了我国的银行系统,而我国目前还实行强制结售汇制度,这些外汇的涌入直接造成了外汇占款,使得基础货币投放过多。市场人士认为,造成我国流动性过剩的根本原因之一是大量外汇的涌入。

4.短期融资券高速发展。由于无需担保且融资成本较低,短期融资券正日益受到企业的欢迎。它拓宽了企业融资渠道,节约了融资成本,有助于优化企业的财务结构,且发行较灵活。在人民银行核准的发行额度内,企业可根据市场供求情况、自身融资需要和现金流特点,灵活地决定产品的发行时机和期限。因此,大型优质国企纷纷将发行短期融资券作为融资方式。2005年我国企业在银行间债券市场共计发行短期融资券79种,发行金额1424亿元。截至2006年8月份,已发行短期融资券150种,累计发行金额1911亿元。短期融资券的快速发展使银行流失了部分优质客户,导致优质大型客户在银行的贷款规模有所下降,增加了银行流动性过剩。

5.信贷规模的严格控制。信贷规模在2006年下半年的严格控制导致商业银行流动性过剩的状态更为严峻。人民银行多次明确表示,不会调整2006年全年新增贷款2.5万亿元的信贷目标,要求各商业银行主动核减贷款年度计划,对于不能有效控制信贷投放速度和规模的,人民银行将坚决动用发行定向央票和实行差别存款准备金率等惩罚措施。在居民储蓄日趋增加的情况下,却要严格控制信贷规模,必然会加剧银行流动性过剩。

解决银行体系流动性过剩的建议

为解决银行体系流动性过剩,既要资金总量在整个社

会中的流动运行加以宏观控制和引导,也要依靠商业银行自身的改革和创新来消化吸收。在制定措施过程中,出发点就是减少资金在银行体系的滞留,增加资金的合理流出。

1.继续采用适当的货币政策控制流动性。为控制流动性,可选择的货币政策手段包括加息、加大公开市场操作力度、提高准备金率、窗口指导等。虽然2006年4月以来,央行先后出台了上调存款准备金率、上调存贷款利率、发行定向票据、窗口指导、严格管理房地产信贷等一系列措施,但银行体系流动性依然过剩。对于当前的流动性过剩现状,建议继续加强公开市场操作,再次提高法定准备金率。因为这两个工具不仅能直接迅速地减少市场的流动性,对流动性的控制具有明显效果,而且成本相对较低。

2.大力发展资本市场。扩大QFII(合格境外机构投资者)和保险机构等合规资金进入股票、债券等市场,鼓励和扩大企业通过发债方式筹措资金,引导社会资金流向直接融资市场。同时在资本市场上为商业银行过剩的流动性寻找出路,如允许商业银行合资建立基金管理公司,新证券法也为银行合规资金进入股市打开了通道,允许所有银行间债券市场投资者投资公司债券,允许商业银行和国有资金进入股票债券市场,给商业银行拓宽投资渠道等。只有这样,商业银行过剩的流动性才能向资本市场顺利转移。

3.加强对外国资本的流入管理。为防范全球性流动性过剩对我国的输入,有必要对外国资本的流入加强管理。美国、日本和欧元区这三大经济体长时期的宽松货币政策,在加大全球经济失衡的同时,也使全球流动性过剩,通货膨胀、货币贬值的预期越来越大。在这样的大环境下,大量各类外资和热钱通过各种渠道进入我国市场,在使外汇积累不断上升的同时,再通过结汇把全球过剩的流动性输入了我国。因此,要对外国资本的流入加强管理。

4.改变商业银行信贷投向结构,大力开发中小企业和个人信贷市场。银行的流动性过剩只是局部的。在银行对有限的大型优质客户进行激烈竞争的同时,大量的中小企业却面临着融资困难。因此,通过构建健康的金融生态环境和良好的金融生态秩序,加强全社会信用体系建设,为商业银行发展创造良好的内外部环境,使商业银行信贷投向更多地向中小企业和个人倾斜,以此消化我国持续增长的国民储蓄,这是银行当前过剩流动性很好的输出方向。

5.增加中间业务收入,利用金融创新解决流动性过剩。金融创新包括资产结构、融资结构、产品结构和收入结构等项。商业银行要优化资产结构,扩大资本融资渠道,加强产品创新,丰富收入来源。比如目前受投资者欢迎的人民币理财产品,既给居民提供了风险相对较低、收益较高的投资工具,在

稳定客户来源的同时,又为银行分流存款,通过资产池的收入和本身的收益差价获得一定的中间收入,这样既减轻了商业银行的压力,又缓解了存款不断增加、信贷规模却受控的矛盾,而且不受制于资本的约束。

(作者单位:厦门大学经济学院金融系)

## 【说长道短】

# 留个缺口

苏 华 肖坤梅

一位企业家在作报告。一位听众问:“你在事业上取得了巨大的成功,请问,对你来说最重要的是什么?”

企业家不直接回答,他拿起粉笔在黑板上画了一个圈,可是没有画圆满,留下一个缺口。他反问道:“这是什么?”“零”、“圈”、“未完成的事业”、“成功”……听众七嘴八舌地答道。

他对这些回答未置可否。“其实,这只是一个未画完整的句号。你们问我为什么会取得辉煌的业绩,道理很简单:我不会把事情做得很圆满,就像画句号,一定要留个缺口,让我的下属去填满它。”

留个缺口给他人,实际上是一种管理的智慧,是一种更高层次上带有全局性视角的圆满。

比如你是一个领导者,企业所有的事不论巨细你都去做,那你还要下属干什么?他们无事可做,还会有积极性吗?领导者要做的就是把握企业的大政方针。其实,留一个缺口,就是适度放权,给你的下属一个施展才干的空间。

比如你是一个营销者,你在销售产品的时候,你的企业总是面对着一些竞争者。那么你的营销目标是把你的所有竞争者打“死”,还是在竞争中合作?如果所有的竞争者都不存在了,你的产品优势还会显现出来吗?没有比较何来竞争优势!耐克和阿迪达斯、麦当劳和肯德基、可口可乐和百事可乐,它们没有由于一方竞争而使另一方不复存在。其实,留一个缺口,就是给你的竞争者让出一些市场,让你的企业永远保持竞争优势。

比如你是一个人力资源管理者,你不要对企业适当的人才流动感到不安,哪怕是一些优秀人才。人才只有流动才能达到最优化的配置。你的人才流走了,更优秀的人才才有可能流进来。其实,留一个缺口,就是要给人才的进出留一个空间。